

Ecuador
VI Papel Comercial

OTECEL S.A.

Calificación

| Tipo de Instrumento | Calificación | Calificación Anterior | Último Cambio |
|--------------------------------|--------------|-----------------------|---------------|
| VI Programa de Papel Comercial | AAA | N/A | N/A |

Perspectiva: Estable

Calificación Actual: Calificación otorgada en el último comité de calificación.

Calificación Anterior: Calificación del valor hasta antes de que se diera el último cambio de calificación.

Último Cambio: Fecha del Comité de Calificación en el que se decidió el cambio de calificación.

NR: No registra cambio de calificación

N/A: No aplica

Definición de Calificación:

AAA: Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen excelente capacidad de pago del capital e intereses, en los términos y plazos pactados, la cual se estima no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor y su garante, en el sector al que pertenecen y en la economía en general.

Resumen Financiero

| CUENTA | dic-18 | dic-19 | nov-20 |
|--|---------|---------|---------|
| Activos (USD MM) | 851.7 | 1,037.0 | 705.6 |
| Ventas (USD MM) | 652.2 | 557.1 | 402.4 |
| Margen EBITDA (%) | 25.80% | 29.13% | 22.84% |
| ROE (%) | -15.08% | -6.23% | -11.52% |
| Deuda / capitalización (%) | 30.86% | 36.32% | 26.29% |
| CFO / Deuda Fin CP (X) | 1.02 | 1.22 | -0.74 |
| Cash + FCL neto / Deuda Fin CP (X) | 0.32 | 1.41 | -2.40 |
| Deuda Financiera Total Ajustada / EBITDA (x) | 1.02 | 0.87 | 0.79 |

Contactos:

Carlos Ordoñez, CFA
(5932) 226 9767 Ext. 105
cordonez@bwratings.com

Econ. Sonia Rodas
(5932) 226 9767 Ext. 111
srodas@bwratings.com

Fundamento de la calificación

El comité de calificación decidió mantener la calificación de "AAA" al VI Programa de Papel Comercial de OTECEL S.A., que se analiza en el presente informe. La calificación se sustenta tanto en la fortaleza crediticia de su operación local dentro de la vigencia del instrumento calificado, como en la probabilidad de soporte de su casa matriz, Telefónica S.A., quien cuenta con una calificación de crédito a nivel internacional otorgada por Fitch Ratings, de "BBB" para el largo plazo y "F2" en el corto plazo, con perspectiva estable.

Reconocimiento parcial de soporte del grupo internacional. Si bien Telefónica S.A. inició el proceso de spin-off con sus filiales latinoamericanas, se considera que, en caso de necesitarlo, el soporte de la Casa Matriz sería probable, dado el vínculo reputacional por el uso de su marca. OTECEL S.A. es 100% propiedad de Latin American Cellular Holdings S.L., subsidiaria directa del Grupo internacional Telefónica S.A.

Industria con fuertes regulaciones y carga impositiva elevada. La empresa se encuentra dentro de la industria de telecomunicaciones, la misma que está sujeta a fuertes regulaciones y cuyo comportamiento se ve influenciado por las distintas normas que se emiten. Bajo la coyuntura actual por COVID-19 la industria se vería afectada en función del comportamiento del ingreso de los hogares y el nivel de desempleo.

Importante capacidad de generación de flujos operativos. La empresa históricamente ha mostrado capacidad de generar flujos operativos importantes que han permitido cubrir sus inversiones y mantener un bajo endeudamiento. Durante 2020, la coyuntura actual por la emergencia sanitaria y el cambio de estrategia en el segmento de venta de terminales generaron una contracción de los ingresos operativos. Se espera recuperación de ventas para 2021, que acompañado de estrategias de eficiencia de gastos permitirían obtener resultados positivos en los siguientes periodos.

Capacidad de pago y bajo endeudamiento. El endeudamiento de la empresa en relación con el EBITDA es bajo, lo cual refleja una posición conservadora de la Administración y le brinda a la compañía flexibilidad financiera para mitigar los riesgos de su industria. Además, no se evidencian necesidades importantes de nuevo endeudamiento en el corto plazo y la deuda se mantendría con una tendencia a disminuir de acuerdo con las proyecciones efectuadas.

Liquidez histórica holgada y con perspectiva estable. Los flujos de la compañía históricamente han sido suficientes para cubrir las necesidades de capital de trabajo e inversiones de capital de la empresa casi en su totalidad. El riesgo de refinanciamiento y los requerimientos adicionales de liquidez se encuentran cubiertos por la alta flexibilidad financiera de OTECEL S.A., proveniente de su bajo endeudamiento y capacidad de generación operativa.

CARACTERÍSTICAS DE LAS EMISIÓN CALIFICADA

A continuación, se presenta un resumen de las características de la emisión calificada en este informe:

| VI Programa de Papel Comercial | |
|--------------------------------|--|
| Emisor: | OTECEL S.A. |
| Monto Total Emisión: | USD 20.000.000 |
| Saldo insoluto: | USD 20.000.000 |
| Plazo del programa: | 720 DÍAS |
| Res. Aprobación: | SCVS-IRQ-DRMV-2020-00005190 |
| Fecha de aprobación: | 28-ago-20 |
| Fecha de vencimiento: | 18-ago-22 |
| Plazo de la emisión: | hasta 359 DÍAS |
| Periodicidad Pago de Capital | Al vencimiento |
| Periodicidad Pago de Interés | Cero cupón |
| Garantía: | General |
| Objeto de la emisión | 100 % para cubrir parte de la adquisición de activos productivos de Red de la empresa: infraestructura, sitios, equipos, frecuencias, y software, y el capital de trabajo asociado |
| Agente Estructurador: | PICAVAL CASA DE VALORES S.A. |
| Agente Colocador: | PICAVAL CASA DE VALORES S.A. |
| Agente Pagador : | DECEVALE S.A |
| Rep. Obligacionistas: | Bondholder Representative S.A. |

HECHOS RELEVANTES NIIF 16

La NIIF 16, que entró en vigor en enero-2019, define la identificación de los contratos de arrendamiento y su tratamiento contable en los estados financieros.

En vez de registrarse cada pago como un gasto operativo, la norma dispone el registro inicial de un activo por el derecho de uso y un pasivo con un valor equivalente al valor presente de las cuotas a pagarse por el contrato de arrendamiento.

Posteriormente, el activo se va amortizando de manera lineal en el tiempo del contrato y este valor se considera en el gasto operativo y es devuelto para efectos del cálculo del EBITDA.

Este esquema supone que el valor de pago mensual de arriendo incorpora implícitamente el pago de un costo de financiamiento del pasivo de arrendamiento y una porción de capital de dicha deuda. La primera porción se reconoce contablemente como gasto financiero, mientras que la segunda disminuye el saldo del pasivo.

Para efectos de este análisis, la Calificadora utiliza un EBITDA ajustado por el valor de arriendos operativos del período. Por otro lado, el pasivo por arrendamiento operativo no se considera como

parte del pasivo financiero, debido a que es de naturaleza operativa; su cancelación periódica ya estaría reflejada en los flujos operativos ajustados, y en caso de cancelación anticipada del contrato de arrendamiento, el pasivo se cancelaría con la eliminación del activo intangible del derecho de uso de los bienes en cuestión, por lo cual no se requeriría recursos líquidos para el efecto.

ENTORNO MACROECONÓMICO Y RIESGO DE LA INDUSTRIA

La pandemia del COVID-19 ha afectado la economía global, debido al cierre de negocios y las restricciones para circular. De acuerdo con Banco Mundial, el PIB de todo el planeta se contraerá en 2020 en 4.3% mientras que América Latina y el Caribe lo hará en 6.9%. Para 2021, se espera un rebote del indicador, que crecería en 4.0% de forma global y en 3.7% para la región.¹

Esta situación ha afectado los precios mundiales de los productos básicos, como el petróleo y gas, así como el comercio en general, por la fuerte desaceleración económica de Estados Unidos y China. Así mismo, industrias como el turismo, el transporte aéreo y otras que por su naturaleza implican aglomeración de personas se han visto especialmente afectadas.

La economía ecuatoriana no es la excepción, aunque presenta algunas particularidades, ya que esta ya venía contrayéndose ligeramente desde el último trimestre de 2019, debido a la tendencia a decrecer del precio del petróleo, una apreciación del dólar frente a otras monedas de la región y la imposibilidad de mantener un dinamismo que en los últimos 10 años había dependido principalmente del gasto público, impulsado a su vez por los ingresos petroleros y un endeudamiento creciente e insostenible.

En este escenario, el 2020 ha sido un año extremadamente complejo para Ecuador, con una economía sin flexibilidad monetaria, un alto endeudamiento, reservas de liquidez inexistentes, una caída significativa en ingresos por exportaciones petroleras, un sistema de salud con deficiencias para afrontar la pandemia, un gobierno con baja popularidad y vencimientos importantes de su deuda externa. A esto se sumó la rotura de un tramo del Sistema de Oleoducto Transecuatoriano (SOTE) y del Oleoducto de Crudos Pesados (COP), que afectó la producción de petróleo.

Dentro de este escenario, cabe resaltar el éxito del gobierno en las gestiones realizadas para conseguir

¹ <https://www.bancomundial.org/es/publication/global-economic-prospects>

un alivio financiero que le permitiera cumplir con sus objetivos financieros de corto plazo y reducir la severidad de la crisis. En agosto se consiguió la aprobación del reperfilamiento de los bonos de deuda externa, que permitirá a Ecuador reducir los intereses, ampliar los vencimientos hasta el año 2040 y reducir el capital de dicha deuda. En el mismo mes, se anunció un nuevo acuerdo con el Fondo Monetario Internacional para acceder a un programa de crédito de USD 6,500 millones. El acuerdo tiene una duración de veintisiete meses. Ecuador tendrá un plazo de diez años para repagar el capital, con cuatro años de gracia. La tasa de interés sería cercana al 2.9%. Del monto anterior, USD 4,000 millones deben desembolsarse en 2020, USD 1500 millones en 2021 y USD 1000 millones en 2022. Hasta fin de año se espera el desembolso de los USD 2,000 millones restantes para este año, que le servirá al Estado para cubrir retrasos a proveedores acumulados los últimos dos meses². El riesgo país, que en abril de este año cerró en 5033 puntos base, cerró a noviembre en 1028, reflejo de la menor incertidumbre, aunque es todavía superior en 239 puntos base al de fines de diciembre de 2019.

La previsión más reciente del Banco Central del Ecuador (BCE) considera una contracción del PIB de -8.9% en 2020. Se espera que, luego de tocar fondo el segundo trimestre de 2020, la economía vaya poco a poco recuperando dinamismo. Si bien el BCE estima que el PIB del país crecerá en 3.1% en 2021, este todavía sería inferior en 6.1% al del 2019. De acuerdo con las previsiones del FMI, recién en 2025 el PIB recuperaría nuevamente el valor de 2019.

Con corte octubre-2020, se aprecia que las exportaciones petroleras son 26% más bajas que un año antes, pero es importante resaltar que el país ha logrado compensar esta situación y conseguir un superávit comercial, que en los últimos 12 meses llega a USD 3,300 millones. Aportan positivamente las exportaciones de productos mineros, que hasta octubre llegan a USD 646 millones, un crecimiento interanual de 176%. Por otro lado, las importaciones han caído interanualmente: -14% en insumos y -21% en bienes de capital.

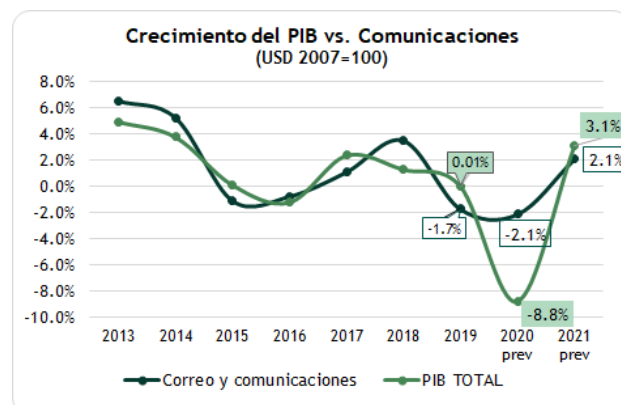
El presupuesto general del Estado para 2021 tiene necesidades de financiamiento por USD 13,936 millones, de las cuales USD 10,506 millones ya estarían cubiertos en la planificación, por lo cual la brecha financiera llegaría a una cifra manejable de USD 3,430 millones. La deuda pública total a octubre-2020 es de USD 59,331 millones, de los cuales el 70% corresponde a deuda externa.

El 2021 se vislumbra como un año de recuperación frente al 2020, pero todavía restan elementos importantes de incertidumbre, como son la evolución de la pandemia, el resultado de las elecciones presidenciales y de assembleístas, y la política económica y de relaciones internacionales que aplicará el nuevo gobierno, que se posicionará en mayo-2021, y que determinará la continuidad de los acuerdos de financiamiento con organismos internacionales.

El País necesita entrar en un pacto político, social y económico, donde intervengan todos los actores del País para buscar acciones consensadas de una política planificada de la economía que ofrezca seguridad y no políticas paliativas para cubrir problemas de turno.

En lo que respecta a la **industria de correo y comunicaciones**, se observa un crecimiento más alto al de la producción nacional en los últimos dos años, liderado especialmente por las empresas de telecomunicaciones. De acuerdo con las cifras del BCE en el año 2020 esta industria habría decrecido en menor proporción que el PIB total y para el año 2021 se espera también una mayor recuperación.

Gráfico 1



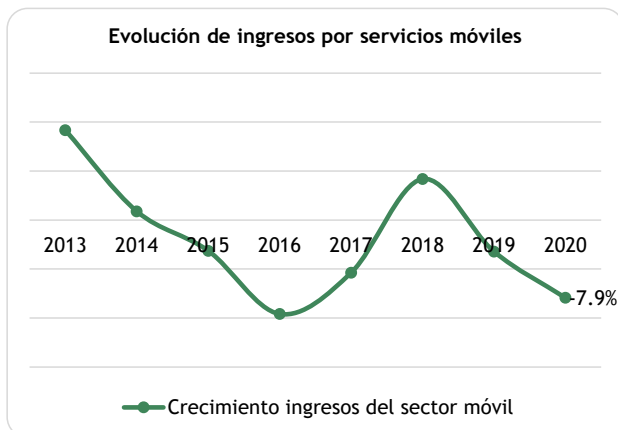
Fuente: BCE. Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

La crisis sanitaria impide que el desarrollo de las telecomunicaciones y del sector móvil se mantenga estable en el tiempo y de acuerdo con fuentes internacionales³, la industria de tecnologías de información en mercados emergentes podría presentar una caída importante de hasta quince puntos porcentuales en el año 2020. Según estimaciones de GSMA intelligence, en Ecuador la caída de ingresos del sector móvil alcanzaría 7.9% anual. En el siguiente gráfico se puede observar la evolución de los ingresos del sector móvil.

² Análisis Semanal 50, 15 de diciembre de 2020.

³ <https://mundoenlinea.cl/2020/06/22/durante-el-2020-la-industria-de-ti-podria-disminuir-entre-5-y-15-puntos-porcentuales-en-mercados-emergentes/>

Gráfico 2



Fuente: GSMA. Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

Si bien el Gobierno ha manifestado el interés en que el Ecuador inicie un proceso de implementación de tecnología 5G en el año 2020⁴; sin embargo, estas expectativas no se alcanzaron y las expectativas del Gobierno cambiaron, y no se han definido las fechas de inicio del proceso. Dadas las dificultades económicas el objetivo del Gobierno ha cambiado hacia la universalización en el uso de la tecnología 4G, como parte de un trabajo de inclusión digital. Además, se ha manifestado que se pretende fijar el marco regulatorio y las bases para marcar la política pública que abre el camino del 5G.

Al momento, en Ecuador se han hecho pruebas de la aplicación de esta tecnología, en julio del 2019 la Corporación Nacional de Telecomunicaciones (CNT) y la empresa china Huawei verificaron la alta velocidad que proporciona y las aplicaciones de realidad virtual. En septiembre del mismo año la compañía de telefonía móvil Claro realizó el mismo ejercicio. La llegada de la tecnología 5G se podría encaminar al uso de las empresas, para que se mejore su productividad, antes que la utilización personal.

Adicionalmente, lo anterior podría verse comprometido con las necesidades de cobertura digital bajo la coyuntura actual.

En enero-2021, el experto de la Cepal, Sebastián Rovira, señalan que la pandemia evidenció la falta de acceso a internet en la región, que es mucho más urgente de solucionar, y que en este período impidió que realicen el teletrabajo y la teleeducación. La principal dificultad para acceder a internet es la

económica, en Ecuador el servicio de banda ancha cuesta en promedio el 12% de un Salario Básico, por lo que el 62% de los hogares de los quintiles más altos están conectados, frente a solo el 13% de los quintiles más pobres, según datos la CEPAL.

En ese sentido, el presidente del Ecuador indicó la importancia del impulso de la conectividad en varias zonas del país, por lo que se iniciarían medidas que faciliten el acceso de pequeños proveedores en 369 localidades a nivel nacional⁵ y zonas wifi-gratuitas en instituciones educativas.

El sector de telecomunicaciones en Ecuador está altamente regulado y por lo tanto su comportamiento está directamente influenciado por las distintas normas que se emiten. Además, el sector es sensible a los ciclos económicos del país y a los niveles de consumo en los hogares, que a su vez están influenciados por el grado de desempleo. Por este motivo se espera que la coyuntura económica actual tenga una implicación directa en el desempeño del sector.

Tras la emergencia sanitaria por COVID-19, el 22 de junio de 2020 se publicó en Registro Oficial la Ley Orgánica de Apoyo Humanitario, que contiene varias reformas impulsadas por el Gobierno en el contexto de la crisis del Covid-19. En el caso del sector de telecomunicaciones, el artículo 5 de dicha Ley dispone: i) el no incremento de tarifas en servicios básicos (incluido los de telecomunicaciones) desde la vigencia del Estado de Excepción y hasta un año después del mismo; (ii) la suspensión temporal de cortes por falta de pago de servicios de telecomunicaciones, hasta 60 días después de finalizado el estado de excepción, es decir, hasta el 12 de noviembre de 2020; (iii) una vez se puedan reanudar las actividades de cobro, los mismos se realizarán divididos en doce cuotas iguales, sin intereses, multas ni recargos. (iv) En caso de que el usuario acogido al diferimiento de pago incumpliese condiciones de pago definidas se procederá con lo estipulado en el contrato de prestación de servicios por el incumplimiento, incluido intereses por mora.

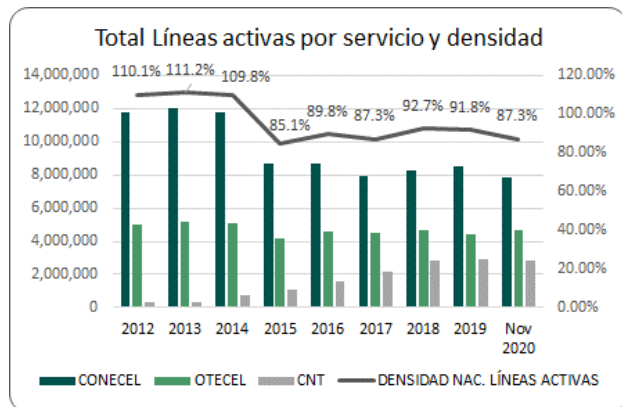
Estas disposiciones han tenido un efecto perjudicial en la cartera y liquidez de las empresas de la industria, en función del número de usuarios que no realizaron sus pagos oportunamente.

⁴ <https://www.eltelegrafo.com.ec/noticias/tecnologia/1/ecuador-2020-tecnologia-5g>

⁵ <https://www.bnamericas.com/es/noticias/ecuador-anuncia-medidas-para-impulsar-la-conectividad>

<https://www.telecomunicaciones.gob.ec/mintel-presento-la-nueva-politica-de-espectro-en-el-marco-de-un-ecuador-digital/>

Gráfico 3



Fuente: ARCOTEL. Elaboración BankWatch Ratings S.A.

A Nov-2020, existen 15.27 millones de líneas activas, 3.2% menos que la cantidad reportada en nov-2019, y la densidad nacional de líneas activas asciende a 87.3% conformadas por servicios de telefonía, telefonía e internet, internet y datos móviles.

Adicionalmente, la proporción de líneas activas prepago es del 76.7%, concentración que ha incrementado paulatinamente en los últimos años y en particular en el último año incrementa en 4.5pp.

La industria requiere inversiones intensivas de capital debido a los cambios tecnológicos inherentes al sector. Estas inversiones son difíciles de prever y cuantificar, pero serán necesarias para soportar el crecimiento futuro del tráfico de datos, a fin de evitar una saturación del mercado y por consiguiente una erosión de los ingresos y de los márgenes.

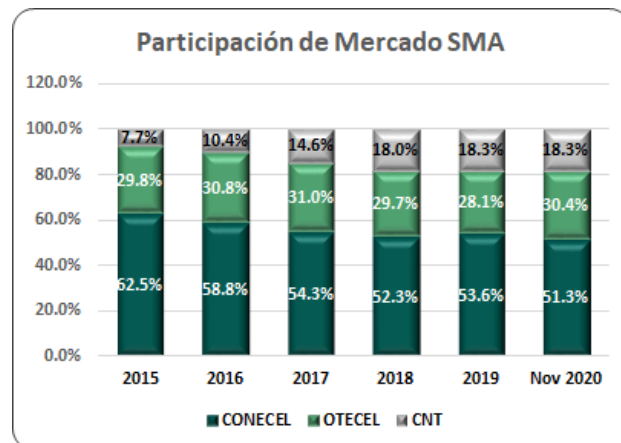
Según información estadística del ARCOTEL, se evidencia un fuerte crecimiento de la infraestructura requerida para el sector, con un incremento de radiobases de 17.8% interanual a Nov-2020, con el objetivo de abarcar mayor cobertura en el territorio nacional.

La competencia del mercado de telefonía móvil se define con tres participantes: CONECEL, OTECEL Y CNT, quienes compiten en los segmentos de telefonía móvil, internet, datos y otros servicios digitales. La competencia en el mercado se fundamenta en mejoras de la calidad del servicio y beneficios en precio que permitan la elección de los consumidores. Cabe mencionar que en la actualidad existe el mecanismo de portabilidad de servicios, que permite cambiar de operador con mayor facilidad.

La participación de mercado de las empresas en esta industria se ha mantenido relativamente estable en los últimos periodos, aunque históricamente se evidencia mayor crecimiento en la participación de mercado de CNT. A pesar de que la empresa estatal CNT cubre una porción menor del

mercado de telefonía móvil, posee un amplio liderazgo en telefonía fija y banda ancha fija y registra crecimientos importantes en su participación de mercado en lo que respecta a Servicio Móvil Avanzado (SMA), que pasa de 7.7% en el año 2015 a 18.3% a noviembre-2020. Por otra parte, CONECEL S.A. y OTECEL S.A. poseen en conjunto el 81.7% del mercado nacional, como se observa en el gráfico a continuación:

Gráfico 4



Fuente: ARCOTEL. Elaboración BankWatch Ratings S.A.

Las empresas que pertenecen a esta industria atienden a un mercado diversificado de clientes y trabajan con múltiples proveedores, a la vez que constituyen una fuente importante de empleo e impuestos.

A nov-2020, alrededor del 76.7% de las líneas activas del mercado pertenecen a cuentas con planes prepago. Por otro lado, los planes pospago muestran una reducción sostenida en los últimos años y representan el 23.1% del total de líneas activas.

PERFIL DE LA COMPAÑÍA

OTECEL S.A. es una empresa privada dedicada al servicio de telecomunicaciones en Ecuador, que a partir del año 2004 forma parte de Telefónica de España. La compañía se constituyó en el año 1993 y se dedica principalmente a los servicios de telecomunicaciones y de acuerdo con información provista por el emisor, se ofrecieron 4.6 millones de accesos móviles en 24 provincias del país a nov-2020.

El emisor emplea actualmente a 978 personas, en su mayoría de áreas comerciales y de producción. Las líneas de negocio de la empresa se relacionan con planes prepago; pospago; internet y datos; digitales y conectividad, entre otros.

Cabe mencionar que a partir del año 2015 la empresa incorporó a su negocio la marca Tuenti, que se orienta a un público joven y con una oferta prepago, enfocada en datos y flexibilidad.

En 2020, a nov-2020, OTECEL S.A. presentó un crecimiento de 4.03% en sus líneas activas en relación con su principal competidor, CONECEL S.A. que registra una reducción de 7.74% en el mismo período.

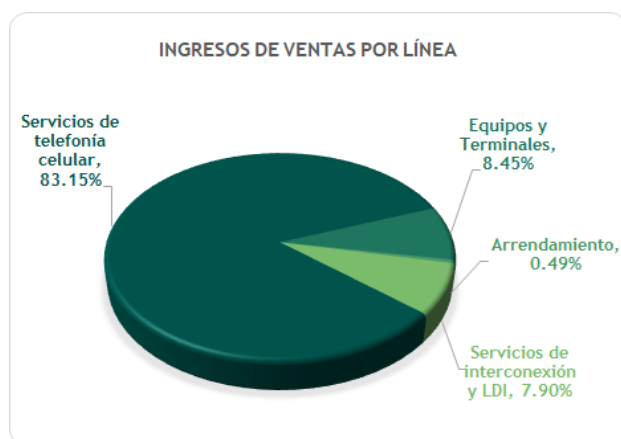
OTECEL S.A. cuenta con ingresos diversificados por la prestación de servicios móviles, así como la venta de dispositivos. A la fecha de corte, la representación más importante dentro de los ingresos de la compañía corresponde a servicios de telefonía celular con un 83.15% de participación en las ventas (69% a diciembre-2019), seguido por venta de teléfonos y accesorios e internet.

La ventaja competitiva del emisor radica en su facilidad de acceso a nuevas tecnologías, capacitación y soporte técnico, y el pertenecer a una corporación internacional con fuerte posicionamiento.

Adicionalmente, con la intención de iniciar una reinversión de sus negocios, el grupo internacional anunció la nueva línea de Telefónica Tech, que consiste en servicios de ciberseguridad, big data y computación de la nube.

De acuerdo con el grupo internacional, el principal enfoque de su diversificación está en la explosión de la conectividad, inteligencia artificial y las necesidades de sus clientes, con el objetivo de maximizar su eficiencia y buscar nuevos crecimientos que permitan su sostenibilidad en el largo plazo.

Gráfico 5



Fuente: OTECEL S.A. Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

A la fecha de corte, la empresa utiliza distribuidores autorizados como su principal canal de distribución, seguido de canales digitales, telefónicos y tiendas propias.

En línea con las decisiones del grupo, OTECEL realizó en 2019 la venta de 1,408 torres de telecomunicaciones y 88 torres adicionales, en 2020, a PTI Phoenix International Ecuador S.A. y suscribió un contrato de arrendamiento de dicha infraestructura por los siguientes 10 años.

ESTRUCTURA DEL GRUPO

OTECEL S.A. no forma parte de ningún grupo local ni mantiene subsidiarias a la fecha de corte. Las relaciones comerciales con empresas, relacionadas o no relacionadas se rigen bajo los parámetros de la política comercial internacional del grupo.

ACCIONISTAS Y SOPORTE

El accionista mayoritario de OTECEL S.A. es la empresa Latin American Cellular Holdings S.L., subsidiaria directa del Grupo internacional Telefónica S.A., cuya casa matriz está ubicada en España.

| Accionistas | Capital (USD) | % de Participación |
|---------------------------------------|--------------------|--------------------|
| Latin American Cellular Holdings S.L. | 182,885,739 | 99.999999% |
| Donoso Echanique Andrés Francisco | 1 | 0.000001% |
| TOTAL | 182,885,740 | 100% |

Telefónica S.A. posee una calificación de crédito a nivel internacional, otorgada por Fitch Ratings, de “BBB” con perspectiva estable para el largo plazo y “F2” en el corto plazo. Dicha calificación, que fue ratificada en septiembre y respaldada en noviembre del 2020, pertenece a una escala de grado de inversión y refleja una adecuada capacidad de pago del grupo.

Telefónica S.A. es una empresa que cuenta con una diversificación geográfica de mercados, lo cual protege al Grupo de la volatilidad de los ciclos económicos, cambios estructurales de mercado y tendencias regionales.

Latinoamérica ha constituido en los últimos años un nicho de mercado importante para la casa matriz. No obstante, en 2019 Telefónica inició un proyecto para conseguir una disminución de su endeudamiento, y que considera un plan de *spin-off* que ha derivado en la creación de una unidad que agrupa a varios negocios en Latinoamérica⁶, es decir, la separación de negocios entre la matriz y filiales agrupadas como región Hispam Norte, donde se encuentran varios países latinoamericanos con excepción de Brasil.

⁶ https://cincodias.elpais.com/cincodias/2019/12/05/companias/1575576861_557358.html

De igual forma, se creó Telefónica Infra con el objetivo de abrir esquemas de participación accionarial de inversionistas externos a través de la compartición de infraestructura y optimización de áreas clave del negocio⁷.

La relación con su accionista principal implica para OTECEL el seguimiento de un plan estratégico corporativo, asistencia técnica periódica, una integración operativa con el Grupo Telefónica y el mantenimiento de un vínculo reputacional con la casa matriz por el uso de su marca.

Cabe destacar que el spin-off operativo separa las unidades de Latinoamérica como negocios autónomos, lo cual en nuestro criterio refleja una menor vinculación estratégica del grupo internacional frente a las sedes en la región. Sin embargo, OTECEL mantiene los vínculos reputacionales por uso de la marca internacional y consideramos que mientras esta relación permanezca estable, la voluntad de soporte, en caso de requerirse, es probable.

ADMINISTRACIÓN Y GOBIERNO CORPORATIVO

Consideramos que los órganos administrativos de OTECEL S.A., la calificación de su personal y los sistemas de administración y planificación de la empresa son adecuados y al momento no representan riesgos significativos con relación a la capacidad de pago del emisor.

La administración de OTECEL S.A. está conformada por profesionales calificados con una trayectoria técnica, comercial y operativa importante.

De acuerdo con la escritura de constitución de la compañía, OTECEL S.A. está gobernada por la Junta General de Accionistas y administrada por el Directorio, el Presidente, Vicepresidente, el Gerente General, los Apoderados y el Gerente Técnico.

La Junta General de Accionistas, máxima instancia de Gobierno, se reúne ordinariamente una vez al año para supervisar la evolución del negocio. En cuanto a las juntas extraordinarias, estas se efectúan bajo convocatoria realizada por el Gerente General, el Presidente, el Comisario o la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.

El Directorio se define en los estatutos como un órgano de administración que se reúne ordinariamente al menos una vez cada bimestre y tiene como parte de sus funciones designar o remover al Gerente General, Gerente Técnico y

demás gerentes y subgerentes que determina la estructura de la compañía; dictar normas administrativas internas; orientar y supervisar la marcha de la Compañía; dictar los reglamentos internos de la compañía; entre otros. El presidente de la compañía es elegido por el Directorio y puede durar dos años en el ejercicio de sus funciones y ser reelegido indefinidamente.

El presidente de la compañía cuenta con una sólida preparación técnica, así como la experiencia dentro del sector en el que se desenvuelve la compañía y forma parte del grupo Telefónica desde 2011.

La empresa cuenta con lineamientos estratégicos con una visión de largo plazo orientada por el grupo internacional y un presupuesto anual que se revisa mensualmente. Adicionalmente, contempla en su planificación la ejecución regular de inversiones en CAPEX, las mismas que tienen un enfoque de largo plazo y contribuyen al mantenimiento de la infraestructura que el mercado requiere.

El monto de pago de dividendos es definido por el accionista cada año, dependiendo de la coyuntura macroeconómica, de nuevos proyectos estratégicos programados, de regulaciones locales, entre otros factores, pero principalmente de la generación de flujos de la empresa. OTECEL cuenta con un gobierno corporativo sólido, soportado en experiencias de gestión y dirección del Grupo Telefónica S.A., además de conocimiento técnico, la inclusión de aplicaciones tecnológicas comunes a nivel regional, políticas de control de riesgos en cuanto a límites de endeudamiento y un manejo corporativo de la tesorería.

Consideramos que los órganos administrativos del emisor, la calificación de su personal, y los sistemas de administración y planificación de la empresa son adecuados y no representan riesgos significativos en relación con la capacidad de pago del emisor al momento. Localmente la empresa se encuentra presidida por el Presidente Ejecutivo, y debajo de este se encuentran las distintas Vicepresidencias y Gerencias. Cada línea de reporte mantiene un contacto directo con áreas similares en el exterior, para coordinación y seguimiento.

En OTECEL no se ha conformado comité de empresa ni se han presentado problemas laborales. De acuerdo con el informe de auditoría externa del 2019, la provisión para jubilación patronal, desahucio y retiro voluntario se encuentra al día, se determina mediante valuaciones actuariales y lo estipulado en el código de trabajo. Por su parte, el cálculo de los beneficios a empleados a largo plazo

⁷ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/telefonica-anuncia-remezon-estrategico-latinoamerica/>

lo realiza un actuario externo calificado, usando variables y estimaciones de mercado de acuerdo con la metodología del cálculo actuarial.

Es importante indicar que el estudio de precios de transferencia de OTECEL concluyó que no existían ajustes en el impuesto a la renta de 2019. Además, el informe de auditoría externa del mismo periodo menciona que de acuerdo con el análisis de expertos internos de la compañía, no existirían impactos sobre las provisiones registradas.

OTECEL mantiene pólizas de seguro generales para responsabilidad civil y riesgos de infraestructura y de ciber seguridad con aseguradoras reconocidas en el mercado.

La empresa genera información financiera oportuna, consistente y clara, y es auditada a fin de cada año por firmas de reconocido prestigio. A la fecha de corte, OTECEL indica que no existen contingentes adicionales a los revelados en los informes externos ni se prevén para los periodos subsiguientes.

En cuanto a sus objetivos estratégicos, la compañía busca un enfoque hacia el cliente, mediante la implementación de servicio personalizado, digital, en tiempo real y flexible. Para alcanzar sus metas, OTECEL ha definido tres pilares:

- Palancas del crecimiento: consiste en una serie de iniciativas que mejoren el segmento B2C (consumo masivo), además del incremento de su participación en servicios digitales y conectividad fija.
- Modelos alternativos de inversión: reducción de los costos operativos mediante la simplificación de procesos.
- Cambio y simplificación del modelo operativo: modelos alternativos de inversión de capital para maximizar su cobertura a nivel nacional.

Cabe mencionar que OTECEL cuenta con las siguientes certificaciones internacionales: ISO 9001 de calidad, ISO 20000 para la gestión de servicio de tecnologías de información, ISO 27001 para la gestión de seguridad de la información e ISO 14001 de responsabilidad ambiental. Adicionalmente, la compañía contribuye a los Objetivos de Desarrollo Sostenible y a la iniciativa de Pacto Global de las Naciones Unidas.

PERFIL FINANCIERO

Presentación de Cuentas:

Para el presente análisis se utilizaron los estados financieros de OTECEL S.A., auditados por la firma Price Waterhouse Coopers para los años 2017, 2018 y 2019. Dichos informes no contienen observaciones respecto a la razonabilidad de su presentación bajo normas NIIF. Adicionalmente se han analizado los

estados financieros directos del emisor a noviembre-2020.

Hemos recibido de parte del emisor las proyecciones de los estados financieros para el período 2020-2022. La calificadora ha sensibilizado dichas proyecciones con el fin de incorporar su propia visión y expectativas.

Gestión Operativa y Tendencias

Los ingresos de la compañía han tenido una tendencia decreciente desde el año 2016, especialmente en los servicios de telefonía celular, por la reducción de la tarifa promedio, cambios en la demanda del mercado y por un precio más bajo de interconexión.

A la fecha de corte el emisor tiene una caída interanual del 22% de sus ingresos operativos en comparación con nov-2019, como consecuencia de la situación macroeconómica, la competencia en la industria y la coyuntura actual tras la emergencia sanitaria. Esta reducción se dio de manera generalizada en las diferentes líneas de negocio, especialmente en menor venta de terminales, servicios de internet y digitales, menor demanda del segmento de prepago por la coyuntura macroeconómica y una política más conservadora para la aprobación de financiamiento de terminales celulares a sus clientes, con el fin de disminuir el impacto de incobrables, y en otros ingresos diversos.

En 2019 la facturación incluyendo ingresos operativos y sin incluir la venta de torres y activación del derecho de uso, se redujo en 14.6%.

Si bien a diciembre-2019 el emisor presentó una caída importante de sus ingresos, la utilidad neta se recuperó tras la venta de las torres de telecomunicaciones, aunque se mantuvo en niveles negativos por una fuerte carga impositiva. A noviembre-2020 se registra también ingresos no operativos por USD 21.5MM, por ganancias en la venta de torres, terreno y otros activos no operativos, sin embargo, el resultado final es una pérdida neta de USD -24.7MM, y de USD -25.73 MM por resultados integrales.

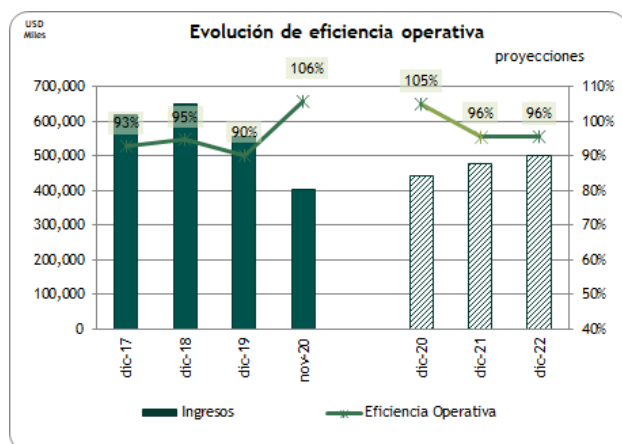
Según cifras preliminares de diciembre, la reducción del total de ingresos operativos (sin considerar el efecto de la venta de las torres) para el cierre 2020 sería de 20.6% dada la contracción de la economía y por ende de los ingresos familiares.

Debido a la volatilidad del margen bruto y a cambios en la presentación de los estados financieros en este año, se utiliza la suma de gastos operativos y costos de venta sobre el total de ingresos operativos como indicador para evaluar la eficiencia operativa de la empresa. A noviembre-2020 este indicador es de 105.8% (94.8% sin considerar amortizaciones y depreciaciones) y compara negativamente contra

otros periodos debido a que la disminución de ingresos influye en que el gasto fijo no pueda diluirse de la misma forma que en periodos anteriores.

A futuro se espera que la recuperación del nivel de ingresos operativos, así como las estrategias de eficiencia y reducción de gastos de la empresa, mix de ventas y control en campañas de descuento, permitan una recuperación en el nivel de eficiencia operativa. Para 2021 se estima que este indicador sea de 95.8% (85% sin considerar amortizaciones y depreciaciones) y para 2022 de alrededor del 95.7% (83% sin considerar amortizaciones y depreciaciones).

Gráfico 6



Fuente: OTECEL S.A. Elaboración: BankWatch Ratings S.A. Proyecciones ajustadas por BankWatch Ratings S.A.

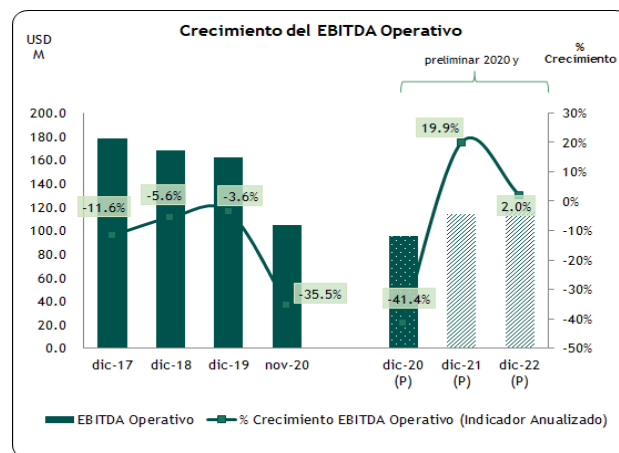
Cabe indicar que una porción importante del costo y gasto operativo del emisor corresponde a la depreciación de sus inversiones y amortización de activos intangibles propios de su negocio, por lo cual el EBITDA se ha mantenido positivo en todos los períodos analizados. A la fecha de corte el EBITDA representa 23.8% de los ingresos operativos (29.1% a dic-2019), que es holgado frente a otros negocios. Al mismo tiempo, el peso de la amortización y depreciación refleja también que la industria es intensiva en inversiones de capital, incluyendo los pagos por concesión y uso del espectro radioeléctrico.

El EBITDA ha mostrado una tendencia a decrecer, relacionada al comportamiento de los ingresos y consecuente menor absorción de sus costos y gastos operativos fijos. A la fecha de corte se evidencia el efecto de la crisis macroeconómica y sanitaria en la generación operativa del emisor, con una disminución de 35% anualizado en comparación con dic-2019 y según las cifras preliminares a dic-2020 la reducción llegaría a 41.36% anual.

El EBITDA proyectado de 2021 y 2022 presentaría crecimientos gracias a la recuperación de ingresos,

influido por la evolución que tenga el entorno macroeconómico, bajo el supuesto que las restricciones de movilidad que se dieron entre marzo y mayo del año anterior no se repitan.

Gráfico 7



Fuente: OTECEL S.A. Elaboración: BankWatch Ratings S.A. Proyecciones ajustadas por BankWatch Ratings S.A.

Es importante destacar que, en línea con la estrategia del grupo internacional, la empresa se encuentra en ejecución constante de mejoras de eficiencias del gasto que, a medida que se consoliden, podrían mejorar los resultados. El costo y el gasto operativo muestran a noviembre-2020 una reducción interanual de 17.5%.

Por otra parte, el ROA y el ROE en noviembre-2020 son de -3.09% y -11.52%, respectivamente (-2.08% y -6.23% en diciembre-2019). El emisor espera volver a tener resultados positivos en 2021.

Por último, cabe indicar que las fuertes cargas impositivas y gastos extraordinarios relacionados con disposiciones del regulador son un factor significativo en la presión histórica de los índices de rentabilidad.

Estructura del Balance, Calidad de los Activos y Capacidad para ser Liquidados

A la fecha de corte, los activos de la empresa (USD 705.6MM) en su mayoría se concentran en plazos superiores a un año por altas inversiones en activo fijo e intangible, por lo que su recuperación no sería inmediata. Adicionalmente, un 12.9% del activo está conformado por las cuentas por cobrar comerciales, las mismas que son de pronta recuperación, aunque muestran una tendencia de incremento de la morosidad a la fecha de corte, en función de la situación actual por la crisis sanitaria a causa de COVID-19 y mitigado en parte por provisiones, que representa el 32% de la cartera bruta. El emisor se encuentra tomando acciones con el objetivo de contrarrestar el deterioro de las cuentas por cobrar comerciales, además ha

controlado el deterioro con castigos que en este período llegó a 8.4% de las cuentas por cobrar brutas.

ACTIVOS

| | dic-16 | dic-17 | dic-18 | dic-19 | nov-20 |
|-----------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Total Activo Corriente | 16.52% | 18.49% | 25.10% | 37.70% | 20.80% |
| Fondos Disponibles | 2.64% | 2.18% | 4.97% | 11.30% | 4.62% |
| CxC Comerciales | 10.72% | 14.13% | 16.63% | 9.75% | 12.93% |
| Inventarios Neto | 1.50% | 1.36% | 1.38% | 0.48% | 1.11% |
| Otras cuentas por cobrar | 0.30% | 0.10% | 0.13% | 14.38% | 0.21% |
| Gastos anticipados | 1.37% | 0.73% | 0.51% | 0.35% | 0.56% |
| Otros activos corrientes | 0.00% | 0.00% | 1.48% | 1.44% | 1.37% |
| Total Activo No Corriente | 83.48% | 81.51% | 74.90% | 62.30% | 79.20% |
| Propiedad, planta y equipo | 50.80% | 50.01% | 48.47% | 43.24% | 56.25% |
| Inversiones Emp. Relac. | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.01% |
| Activos Intangibles | 24.48% | 22.18% | 16.88% | 11.70% | 14.34% |
| Cuentas por Cobrar LP Otras | 6.82% | 7.79% | 7.95% | 5.49% | 7.52% |
| Otros activos | 1.37% | 1.52% | 1.59% | 1.88% | 1.07% |
| Total Activo | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% |

PASIVO Y PATRIMONIO

| Cuenta | dic-16 | dic-17 | dic-18 | dic-19 | nov-20 |
|---------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Total Pasivo Corriente | 33.96% | 42.26% | 45.44% | 54.51% | 40.55% |
| Deuda Financiera CP | 10.15% | 18.53% | 13.39% | 12.35% | 11.16% |
| Deuda Comercial | 16.79% | 17.40% | 21.47% | 14.95% | 14.68% |
| Otros Pasivos CP | 7.02% | 6.33% | 10.58% | 27.20% | 14.70% |
| Total Pasivo LP | 13.41% | 5.46% | 9.49% | 21.71% | 28.15% |
| Deuda Financiera LP | 11.07% | 2.99% | 6.72% | 1.21% | 0.00% |
| Otros pasivos LP | 2.34% | 2.47% | 2.77% | 20.51% | 28.15% |
| PATRIMONIO | 52.63% | 52.27% | 45.06% | 23.78% | 31.30% |
| Total Pasivo y Patrimonio | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% |

Fuente: OTECEL S.A. Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

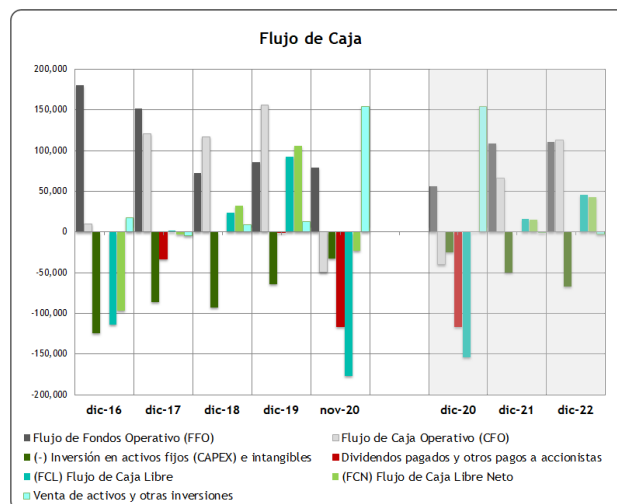
Debido al vencimiento y a la cancelación de deudas financieras, durante el primer semestre del año 2020 se canceló totalmente la deuda financiera de largo plazo, a la fecha la deuda financiera se concentra en el corto plazo.

El patrimonio de la empresa se ubica en USD 220.8MM a la fecha de corte y está conformado en su mayoría por capital social y la reserva legal. Su disminución se explica por la pérdida neta que ha registrado la empresa en los últimos tres años.

FLUJO DE CAJA, ENDEUDAMIENTO Y TENDENCIAS

OTECEL es una empresa generadora de importantes flujos operativos que han permitido que la empresa mantenga bajos niveles de endeudamiento y que cubra sus inversiones de capital (CAPEX) casi en su totalidad. Las inversiones más fuertes de la empresa corresponden a las requeridas para ampliar su cobertura, mantener el servicio y actualizar tecnologías, aunque en algunos años han sido significativos los pagos realizados al Estado por la renovación de la concesión y el uso del espectro radioeléctrico. La próxima renovación deberá darse a fines de 2023 y aún no se cuenta con un estimado de la inversión.

Gráfico 8



Fuente: OTECEL S.A. Elaboración: BankWatch Ratings S.A. Proyecciones ajustadas por BankWatch Ratings S.A.

En el año 2019 el emisor registró un flujo de caja libre operativo importante, que permitió cubrir las inversiones en CAPEX, disminuir la deuda financiera en USD 30.7MM e incrementar los recursos líquidos en USD 74.8MM. La venta de torres del año 2019 permitió que la empresa generara un flujo importante a inicios de 2020, que se usó principalmente para el pago de dividendos al accionista internacional por alrededor de USD 115MM, así como para disminuir su deuda financiera.

En este año, se observa que la venta de las torres que se realizó en el año 2019 y las ganancias no operativas que se generaron por esta transacción en el año 2020, junto con la reducción de caja, le permiten pagar los dividendos al accionista internacional, declarados en el año 2019, y reducir la deuda financiera de forma importante.

En el flujo operativo se observa la caída en la generación operativa, ocasionada por la disminución de los ingresos, aumento de castigos por el deterioro de la cobranza y menor financiamiento de proveedores, que generan un requerimiento importante de capital de trabajo y un flujo de caja operativo negativo (CFO) por USD 49MM. Además, se mantienen inversiones en CAPEX por USD 33MM y se cancela la deuda por dividendos con el accionista internacional por USD 116MM, por lo que a la fecha de corte de la información se generó un flujo de caja libre negativo de USD 176.5MM.

Sin embargo, la empresa genera un flujo positivo de caja (USD 151.5MM) proveniente de la recuperación de otras inversiones (las más importantes corresponden a la reducción de otras cuentas por cobrar por la venta de torres) y utiliza una parte de su excedente de caja generado en 2019, logrando

cubrir las necesidades de efectivo reducir la deuda financiera en USD 61.83MM.

Según las cifras preliminares de diciembre estas tendencias se mantienen con un menor requerimiento de capital de trabajo, un menor flujo de caja libre negativo y una mayor disminución de la deuda financiera.

Dado que las cifras preliminares a dic-2020 presentan resultados menores a lo esperado anteriormente, hemos actualizado también hacia la baja las proyecciones para 2021 y 2022, frente a lo considerado en el corte anterior.

La recuperación de la generación operativa esperada en 2021 y 2022 estaría apalancada por mayores eficiencias del gasto operativo y una recuperación de los ingresos frente al año 2020, mediante estrategias para mantener el parque de clientes y evitar la migración hacia planes prepago.

OTECEL S.A. no prevé el pago de dividendos en los siguientes periodos y, además, ha iniciado estrategias de mejor orientación de las inversiones con la intención de optimizar la generación de flujo, en línea con la estrategia del grupo internacional.

El ciclo de operación de OTECEL se caracteriza por bajos niveles de inventario - asociados a la venta de terminales, cuentas por pagar a proveedores con una política de 60 días, y ha mantenido una rotación histórica de cuentas por cobrar de alrededor de 73 días, con una tendencia coyuntural al alza. Se prevé que en el año 2021 bajará los días de financiamiento en relación con Nov-20 pero se mantendrían ligeramente superiores a sus históricos, por lo que, si bien requerirá un mayor flujo de financiamiento, pero en niveles menores a los observados a nov-2020. En general se estima que el capital de trabajo en el año 2021 requerirá un mayor financiamiento y en el año 2022 se estabilizaría debido a un menor crecimiento de inventarios y la recuperación paulatina de la calidad de cuentas por cobrar comerciales.

Cabe mencionar que las cifras de la empresa sugieren mayores días de pago a proveedores de los que constan en sus políticas, debido a que la cuenta de proveedores comerciales incluye rubros relacionados a inversiones de capital y garantías entregadas. Por tanto, la evolución del saldo de las cuentas de proveedores se ven influenciados por los requerimientos de CAPEX anuales.

A la fecha de corte, el inventario de la empresa asciende a USD 7.85MM (USD 5.2MM a dic-2020) y se prevén que los requerimientos de capital de trabajo adicionales por este concepto en los siguientes periodos sean menores a sus históricos.

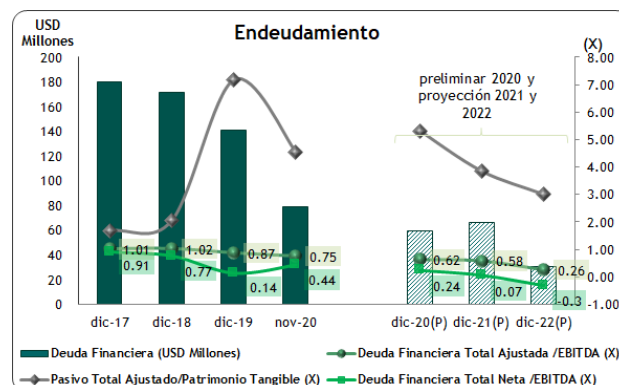
Las cuentas por pagar a proveedores son de USD 103.6MM (USD 128.5MM a dic-2020) y se considera

que, debido a las inversiones de capital y a los convenios con los proveedores internacionales más importantes tras la coyuntura actual, el saldo de esta cuenta se mantendrá por debajo de los niveles reportados en 2019 y 2020. Por lo que demandará flujo especialmente en el año 2021.

En lo que respecta a las cuentas por cobrar, se alcanza resultados positivos de la gestión de recuperación y negociaciones con clientes, ya que en el primer semestre se elevaron los días de financiamiento que llegaron a mayo-2020 a 115 días, se observa una recuperación paulatina en el último trimestre finalizando el año con 92 días (79 días a dic-2019), por lo que estimamos que este ciclo se mantenga en los siguientes dos años, dado la contracción económica de mediano plazo esperada y la política cuidadosa de empresa.

El indicador de Deuda Financiera Total Ajustada / EBITDA a la fecha de corte llega a 0.75 veces a noviembre-2020, lo cual refleja la capacidad del emisor de generar flujos operativos para el pago de su endeudamiento, antes de considerar sus necesidades de inversión.

Gráfico 9



Fuente: OTECEL S.A. Elaboración: BankWatch Ratings S.A. Proyecciones ajustadas por BankWatch Ratings S.A.

Los bajos índices de endeudamiento de OTECEL frente a su generación operativa representan una fortaleza frente a otras empresas emisoras del mercado de valores, pues reflejan una posición conservadora de la Administración y le brindan a la compañía flexibilidad financiera para mitigar los riesgos de su industria.

Los indicadores de endeudamiento financiero versus el EBITDA mejoran a pesar de la reducción de los ingresos operativos, debido a la reducción importante de la deuda financiera, tendencia que se mantendría en los siguientes dos años.

El valor negativo que se advierte en el año 2022 en el indicador de deuda financiera neta sobre EBITDA se debe a que, para la estimación de la deuda ajustada neta, se resta de la deuda financiera la caja disponible a fin del período.

El endeudamiento financiero con relación al patrimonio tangible⁸ refleja las variaciones del patrimonio en los últimos años y se eleva significativamente a partir de diciembre-2019 por el pago de dividendos y las pérdidas netas de los últimos años. Para el cálculo de este indicador a noviembre-2020 se restaron del patrimonio USD 114.24MM, que corresponden a activos intangibles y otros activos no corrientes. Se esperaría que la tendencia se mantenga en el futuro. El pasivo ajustado representa 4.55 veces (5.32 veces a dic-2020) el patrimonio tangible del emisor.

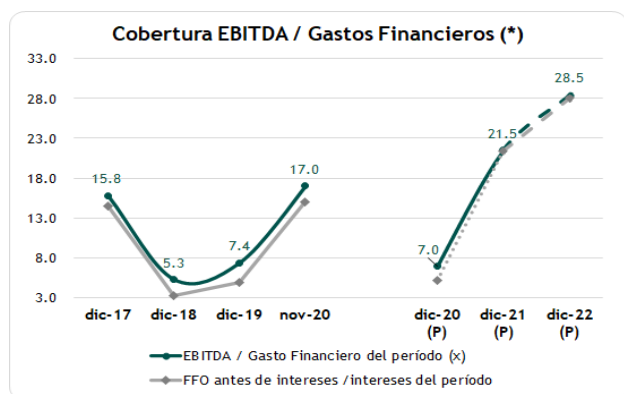
El endeudamiento frente al patrimonio ajustado es elevado, pero se mitiga por la capacidad de generación anual de flujos operativos y el soporte del grupo internacional al que pertenece.

Cabe mencionar que, dentro del pasivo total, USD 201MM corresponden al reconocimiento contable de los arrendamientos operativos que exige la norma NIIF 16. Estos se consideran como pasivos operativos para efectos del presente análisis.

Capacidad de Pago y Liquidez

En el gráfico 10 se muestra la cobertura de EBITDA sobre los gastos financieros de OTECEL S.A. La cobertura alcanza las 17.02 veces a noviembre-2020 (7 veces con datos preliminares de dic-2020) y se espera que se mantenga en niveles holgados debido a que los siguientes periodos requieren de menor endeudamiento. Este indicador refleja una alta flexibilidad financiera por parte del emisor para cubrir el costo financiero de su deuda. La disminución que se observa a dic-2020 se debe la actualización de las tasas de descuento, costo financiero de los pasivos por jubilación, entre otros.

Gráfico 10



Fuente: OTECEL S.A. Elaboración: BankWatch Ratings S.A. Proyecciones ajustadas por BankWatch Ratings S.A. No considera gasto financiero implícito de pasivo por arrendamiento operativo, ya que el EBITDA se encuentra ajustado por este rubro.

Hasta el año 2019, en los tres años anteriores cerrados el emisor generó flujos de caja libre positivos pese a las importantes inversiones tanto en activos fijos como intangibles, y aún luego de los pagos relacionados a impuesto a la renta y otros rubros extraordinarios que han sido elevados. Esto ha sido posible también gracias a que no se han repartido dividendos.

En el año 2020 el flujo de caja libre es negativo pero los ingresos provenientes de las ventas de otras inversiones no operativas permitieron cubrir el pago de dividendos del año 2019 y junto con la utilización de una parte de los excedentes de caja también se redujo la deuda financiera.

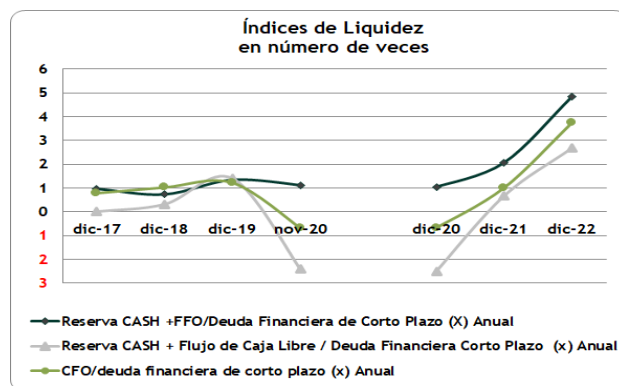
A la fecha de corte la deuda financiera se ha reducido en USD 61.8 millones y a finales de 2020 cerró con una disminución de USD 81.7MM frente al 2019.

A la fecha de corte, el 100% de la deuda financiera es de corto plazo, y el 70.7% de la deuda financiera corresponde a obligaciones con el mercado de valores del V y VI programa de papel comercial.

La empresa cuenta con fondos disponibles por USD 32.6MM, según las cifras preliminares de dic-2020 alcanzan a USD 35.8MM, y se esperaría que en los años 2021 y 2022 se mantengan alrededor de USD 60MM en promedio.

El riesgo de refinanciamiento y los requerimientos adicionales de liquidez se encuentran cubiertos por la alta flexibilidad financiera de OTECEL S.A., proveniente de su bajo endeudamiento y capacidad de generación operativa, así como por su prestigio como sujeto de crédito y por el soporte de su casa matriz. Adicionalmente, se reconoce la flexibilidad que ha mostrado su casa matriz respecto al no pago de dividendos.

Gráfico 11



Fuente: OTECEL S.A. Elaboración: BankWatch Ratings S.A. Proyecciones ajustadas por BankWatch Ratings S.A.

⁸ Patrimonio menos activos deteriorados, activos intangibles, activos diferidos, cuentas por cobrar a relacionadas, y otros activos que en

opinión de la calificadoradora podrían no ser recuperables en caso de liquidación.

POSICIÓN RELATIVA DE LA GARANTÍA FRENTE A OTRAS OBLIGACIONES DEL EMISOR EN CASO DE QUIEBRA O LIQUIDACIÓN

La presente emisión tiene garantía general, por lo cual está respaldada por todos los activos no gravados del emisor, cuya calidad se analizó en un apartado anterior. Además, el emisor se compromete a mantener libre de gravamen las cuentas por cobrar comerciales hasta por USD 20MM, las cuales no incluyen cuentas por cobrar con compañías relacionadas.

Además, se especifica que el Emisor queda obligado expresamente a mantener en todo momento activos libres de gravamen, de limitación al dominio, de prohibición de enajenar y/o prenda necesarios suficientes con el objeto de que la relación activos libres de gravamen / obligaciones en circulación, se encuentren en todo momento en los montos y/o niveles establecidos por la Ley de Mercado de Valores (Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero), y en la normativa legal y reglamentaria del mercado de valores, durante la vigencia de la emisión de obligaciones del presente Papel Comercial de la empresa. Para el efecto, la compañía se compromete a reponer los activos que se enajenen, transformen, deterioren o destruyan, por otros de igual o similar naturaleza a los detallados en el siguiente cuadro, cuyo valor permita cubrir la relación establecida por la normativa legal y reglamentaria del mercado de valores, durante la vigencia de la emisión de obligaciones de corto plazo o papel comercial.

| Fecha de corte | | nov-20 | | |
|-------------------------------|---|---------------------------------------|---------------------|---------------------------------|
| Activo Total Ajustado (USD M) | | 591,332 | | |
| Activo Total (USD M) | | 705,574 | | |
| Prelación | Descripción | Pasivo + conting. Tributarios (USD M) | Pasivo Acum (USD M) | Cobert. Activo Ajustado (veces) |
| 1era | Pasivos tributarios, empleados e IESS | 13,849 | 13,849 | 42.70 |
| 2da | Deudas con garantía específica de balance (prendaria/hipotecaria) | - | 13,849 | 42.70 |
| 3era | Deuda sin garantía específica de balance | 470,906 | 484,756 | 1.22 |
| TOTAL | | 484,756 | 484,756 | 1.22 |

Fuente: OTECEL S.A. Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

La calificación otorgada se fundamenta en el análisis del emisor como negocio en marcha, el cual se describe a lo largo de este informe. Los valores en circulación entran en el tercer grupo de prelación, que en caso de liquidación tendría una cobertura de 1.22 veces con los activos ajustados. En este análisis se ha restado del activo total a los activos intangibles, diferidos, deteriorados y otros que por su naturaleza podrían no ser recuperables en un escenario conservador.

RESGUARDOS

Los resguardos para el VI Programa de Papel Comercial serán los siguientes:

1. Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.
2. No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
3. Mantener durante la vigencia del programa la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.

Las estimaciones del Emisor al 30 de noviembre del 2020 son las siguientes:

- Los activos reales sobre los pasivos exigibles son de 1.43
- La Compañía en el año 2020 no tiene obligaciones en mora.
- Total Activos libres de gravamen a nov- 2020 USD \$551.023 expresado en miles de dólares
- Límite de endeudamiento 0,406 expresado en miles de dólares

Se entenderá por activos depurados al total de activos del emisor menos: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social; y, las inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.

El incumplimiento de los resguardos dará lugar a declarar de plazo vencido a la emisión. Para el efecto se procederá conforme a lo previsto en los respectivos contratos de emisión para la solución de controversias.

Adicionalmente, el emisor se compromete a mantener como límite de endeudamiento, una relación de deuda financiera / Ebitda no mayor a 2.5 veces.

Por último, cabe indicar que el emisor mantiene un monto agregado del V y VI programas de papel comercial de 24.6% del patrimonio, inferior al límite máximo de 200% de su patrimonio, por lo cual cumple con el requerimiento legal.

Además, el emisor certifica que a la fecha de calificación se han cumplido todos los resguardos de sus obligaciones vigentes tanto normativos como internos y que las obligaciones de mercado de valores y del sistema financiero se mantienen al día.

POSICIONAMIENTO DEL VALOR EN EL MERCADO, PRESENCIA BURSÁTIL, LIQUIDEZ DE LOS VALORES

El mercado ecuatoriano aún no ha alcanzado la dinámica que amerite y que permita un análisis específico del posicionamiento del valor en el mercado, ni de su presencia bursátil; en todo caso, es la calificación de riesgo la que influye en la liquidez de papel en el mercado y no al contrario.

La empresa ha participado en el mercado de valores desde el año 2009 con una titularización de flujos futuros y varias emisiones de papel comercial, y mantiene un historial de pago limpio en cuanto al pago en tiempo y forma de sus obligaciones. A la fecha de corte de este análisis, OTECEL S.A. mantiene las siguientes emisiones vigentes en el mercado de valores:

| Tipo de Instrumento | Resolución SCVS | Calificación | Calificadora | Fecha de calificación |
|---------------------------------|-----------------------------|--------------|-------------------|-----------------------|
| V Programa de Papel Comercial | SCVS.IRQ.DRMV.2018.0011894 | AAA | Global Ratings | 2020-05-28 |
| VI Programa de Papel Comercial | SCVS.IRQ.DRMV.2020.00005190 | AAA | Bankwatch Ratings | 2021-01-29 |
| VII Programa de Papel Comercial | SCVS.IRQ.DRMV.2020.00007836 | AAA | Bankwatch Ratings | 2020-11-11 |

Fuente: OTECEL S.A. Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

| OTECEL S.A. | | | | | | | | | |
|---|----------------|----------------|----------------|------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|--|
| (Miles de USD) | | | | | | PROYECCIONES | | | |
| Resumen Balance | dic-16 | dic-17 | dic-18 | dic-19 | nov-20 | dic-20 | dic-21 | dic-22 | |
| Caja y Equivalentes de Caja | 22,694 | 18,225 | 42,355 | 117,153 | 32,603 | 35,816 | 58,154 | 65,285 | |
| Cuentas por Cobrar Comerciales | 92,027 | 118,104 | 141,618 | 101,141 | 91,233 | 73,609 | 83,817 | 90,752 | |
| Inventarios | 12,867 | 11,384 | 11,785 | 4,962 | 7,847 | 5,180 | 7,098 | 7,558 | |
| Activos fijos | 436,227 | 418,191 | 412,794 | 448,351 | 396,896 | 429,296 | 385,185 | 346,189 | |
| Otros activos | 294,858 | 270,228 | 243,115 | 365,380 | 176,995 | 193,101 | 170,344 | 156,981 | |
| Total Activos | 858,673 | 836,132 | 851,667 | 1,036,987 | 705,574 | 737,002 | 704,599 | 666,764 | |
| Cuentas por Pagar Proveedores | 144,177 | 145,483 | 182,841 | 155,073 | 103,607 | 128,528 | 100,115 | 109,332 | |
| Deuda Financiera Total | 182,174 | 179,958 | 171,326 | 140,605 | 78,774 | 58,921 | 65,918 | 30,207 | |
| <i>Deuda Financiera Corto Plazo</i> | <i>87,147</i> | <i>154,941</i> | <i>114,076</i> | <i>128,105</i> | <i>78,774</i> | <i>58,921</i> | <i>65,918</i> | <i>30,207</i> | |
| <i>Deuda Financiera Largo Plazo</i> | <i>95,027</i> | <i>25,017</i> | <i>57,250</i> | <i>12,500</i> | <i>0</i> | <i>0</i> | <i>0</i> | <i>0</i> | |
| Otros Pasivos | 80,408 | 73,615 | 113,717 | 494,756 | 302,374 | 322,388 | 310,071 | 294,239 | |
| Total Pasivos | 406,759 | 399,056 | 467,884 | 790,434 | 484,756 | 509,837 | 476,104 | 433,777 | |
| Patrimonio | 451,914 | 437,076 | 383,783 | 246,553 | 220,818 | 227,166 | 228,495 | 232,987 | |
| Resumen de Resultados | dic-16 | dic-17 | dic-18 | dic-19 | nov-20 | dic-20 | dic-21 | dic-22 | |
| Ventas | 628,471 | 617,978 | 652,232 | 557,085 | 402,429 | 442,373 | 476,435 | 502,639 | |
| Costo de ventas | -311,842 | -308,278 | -270,683 | -185,138 | -130,248 | -144,489 | -108,627 | -114,986 | |
| Egresos Operativos | -250,755 | -265,682 | -346,968 | -317,904 | -295,382 | -320,736 | -347,838 | -366,100 | |
| EBIT OPERATIVO (incluye gastos administrativos participación empleados) | 65,874 | 44,018 | 34,581 | 54,043 | -23,201 | -22,853 | 19,970 | 21,554 | |
| Resultado no operativo | 129 | 50 | -196 | 15,801 | 21,523 | 26,646 | 0 | 0 | |
| Gasto Financiero del periodo (deuda) | -15,599 | -11,271 | -31,964 | -21,994 | -5,638 | -13,609 | -5,306 | -4,085 | |
| Gasto Financiero del periodo (arrendos operativos) | 0 | 0 | 0 | -3,547 | -13,167 | -14,054 | -12,892 | -11,479 | |
| Impuestos a la renta | -16,316 | -14,507 | -64,323 | -63,940 | -4,203 | 5,530 | -443 | -1,497 | |
| Utilidad Neta de la gestión | 34,088 | 18,290 | -61,902 | -19,637 | -24,687 | -18,340 | 1,329 | 4,492 | |
| Otros Resultados Integrales | 627 | -939 | -1,713 | -1,698 | -1,048 | -1,048 | 0 | 0 | |
| Utilidad Integral Neta | 34,715 | 17,351 | -63,615 | -21,335 | -25,735 | -19,387 | 1,329 | 4,492 | |
| Resumen Flujo de Caja | dic-16 | dic-17 | dic-18 | dic-19 | nov-20 | dic-20 | dic-21 | dic-22 | |
| EBITDA OPERATIVO | 201,653 | 178,193 | 168,297 | 162,286 | 95,949 | 95,171 | 114,085 | 116,331 | |
| (-) Gasto Financiero del periodo | -15,599 | -11,271 | -31,964 | -21,994 | -5,638 | -13,609 | -5,306 | -4,085 | |
| (-) Impuesto a la renta del periodo | -5,933 | -15,257 | -63,936 | -54,038 | -11,028 | -25,314 | -443 | -1,497 | |
| (-) Dividendos " preferentes" pagados en el periodo | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | |
| (-) Dividendos pagados a accionistas minoritarios | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | |
| FFO (flujo de fondos operativo - funds flow from operations) | 180,121 | 151,665 | 72,397 | 86,254 | 79,283 | 56,247 | 108,336 | 110,749 | |
| (-) Variación Capital de Trabajo | -170,376 | -30,580 | 44,281 | 70,014 | -128,343 | -95,984 | -42,012 | 2,097 | |
| CFO (flujo de caja operativo - cash flow from operations) | 9,745 | 121,085 | 116,678 | 156,268 | -49,060 | -39,737 | 66,324 | 112,845 | |
| (+/-) Flujo de caja no operativo | 129 | 50 | -153 | 364 | 21,523 | 26,646 | 0 | 0 | |
| (-) Dividendos totales pagados a los accionistas | 0 | -33,000 | 0 | -1 | -115,894 | -115,894 | 0 | 0 | |
| (-) Inversión en Activos Fijos (CAPEX) e inversión en activos intangibles | -77,391 | -41,356 | -70,455 | -63,719 | -33,052 | -27,500 | -36,665 | -53,093 | |
| (-) Inversión en activos intangibles | -46,734 | -45,022 | -22,385 | 0 | 0 | 2,689 | -13,588 | -14,000 | |
| (FCF) Flujo de Caja Libre (free cash flow) | -114,251 | 1,757 | 23,685 | 92,912 | -176,484 | -153,796 | 16,071 | 45,752 | |
| (+/-) Ventas de activos y otras inversiones neto | 17,582 | -4,821 | 9,077 | 12,607 | 153,765 | 154,143 | -730 | -2,910 | |
| (FCFN) Flujo de Caja Libre Neto | -96,669 | -3,064 | 32,762 | 105,519 | -22,719 | 347 | 15,341 | 42,842 | |
| Variación neta de deuda financiera | 104,611 | -2,216 | -8,632 | -30,721 | -61,831 | -81,684 | 6,997 | -35,711 | |
| Variación neta de capital o aportes | 0 | 811 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | |
| Variación neta de caja y equivalentes en el periodo | 7,942 | -4,469 | 24,130 | 74,798 | -84,549 | -81,337 | 22,338 | 7,131 | |
| Saldo de caja y equivalentes al comienzo del periodo (balance) | 14,752 | 22,694 | 18,225 | 42,355 | 117,153 | 117,153 | 35,816 | 58,154 | |
| Indicadores | dic-16 | dic-17 | dic-18 | dic-19 | nov-20 | dic-20 | dic-21 | dic-22 | |
| Patrimonio Tangible | 225,901 | 238,861 | 227,607 | 110,243 | 106,577 | 95,875 | 123,751 | 144,577 | |
| % crecimiento en ventas | -7.62% | -1.67% | 5.54% | -14.59% | -22.01% | -20.59% | 7.70% | 5.50% | |
| MARGEN EBIT (%) | 10.48% | 7.12% | 5.30% | 9.70% | -5.77% | -5.17% | 4.19% | 4.29% | |
| MARGEN EBITDA (%) | 32.09% | 28.83% | 25.80% | 29.13% | 23.84% | 21.51% | 23.95% | 23.14% | |
| FFO+cargos fijos/cargos fijos(intereses periodo+cuota leasing) flexibilidad financiera(x) | 12.55 | 14.46 | 3.26 | 4.92 | 15.06 | 5.13 | 21.42 | 28.11 | |
| EBITDAR/cargos fijos(intereses y cuota leasing del periodo)(x) | 12.93 | 15.81 | 5.27 | 7.38 | 17.02 | 6.99 | 21.50 | 28.48 | |
| EBITDA / Gasto Financiero del periodo (x) | 12.93 | 15.81 | 5.27 | 7.38 | 17.02 | 6.99 | 21.50 | 28.48 | |
| Deuda Financiera Total AJUSTADA /EBITDA o EBITDAR OPERATIVO(x) Anual - flexibilidad financiera | 0.90 | 1.01 | 1.02 | 0.87 | 0.75 | 0.62 | 0.58 | 0.26 | |
| Deuda Financiera Total AJUSTADA NETA /EBITDA o EBITDAR OPERATIVO(x) Anual- flexibilidad financiera | 0.79 | 0.91 | 0.77 | 0.14 | 0.44 | 0.24 | 0.07 | -0.30 | |
| Deuda Financiera Total AJUSTADA / Capitalización (%) | 0.29 | 0.29 | 0.31 | 0.36 | 0.26 | 0.21 | 0.22 | 0.11 | |
| Reserva CASH +FFO/Deuda Financiera de Corto Plazo (X) Anual | 2.07 | 0.98 | 0.74 | 0.15 | 0.60 | 1.05 | 2.07 | 4.83 | |
| CFO/deuda financiera de corto plazo (x) Anual | 0.11 | 0.78 | 1.02 | 1.22 | -0.68 | -0.67 | 1.01 | 3.74 | |
| Reserva en CASH+lineas de crédito disponibles y comprometidas + Flujo de Caja Libre / Deuda Financiera Corto Plazo (x) Anual(flexibilidad financiera) | -1.31 | 0.01 | 0.32 | 1.41 | -2.41 | -2.51 | 0.67 | 2.68 | |

La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso escrito de BANKWATCH RATINGS. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, BANKWATCH RATINGS se basa en información que recibe de los emisores y de otras fuentes que BANKWATCH RATINGS considera confiables. BANKWATCH RATINGS lleva a cabo una investigación razonable de la información recibida sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida en que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada. La forma en que BANKWATCH RATINGS lleve a cabo el análisis y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en que se ofrece y coloca la emisión, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a la administración del emisor, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de BANKWATCH RATINGS deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que BANKWATCH RATINGS se basa en relación con una calificación será exacta y completa. En última instancia, el emisor es responsable de la exactitud de la información que proporciona a BANKWATCH RATINGS y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, BANKWATCH RATINGS debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar cómo hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de BANKWATCH RATINGS es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que BANKWATCH RATINGS evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de BANKWATCH RATINGS y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados al riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. BANKWATCH RATINGS no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de BANKWATCH RATINGS son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de BANKWATCH RATINGS estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de BANKWATCH RATINGS no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de BANKWATCH RATINGS. BANKWATCH RATINGS no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados con relación a los títulos. La asignación, publicación o diseminación de una calificación de BANKWATCH RATINGS no constituye el consentimiento de BANKWATCH RATINGS a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo la normativa vigente. Todos los derechos reservados. © BankWatch Ratings 2021.